



سنة قادمة تحمل العديد من آثار التحديات الماضية

كما توقعنا، تأثر قطاع المواد الغذائية والمربطيات من مغادرة العمالة الوافدة (راجع تقريرنا التحليلي: "رسوم العمالة الوافدة والاستهلاك"، الصادر في ٢٦ فبراير ٢٠١٧)؛ عمومًا، لم ينتهي الأثر. نلاحظ تسارع الإغلاقات في المطاعم بسبب تقلص أعداد العمال والتغيرات التنظيمية مثل سعودة الوظائف والدفع الإلكتروني. نرى أن أثر هذه الأحداث والتغيرات لم تنعكس بالكامل في سعر السوق حيث ينتظر السوق تأثير الانضمام الكامل إلى مؤشرات الأسواق الناشئة والذي يتوقع أن يستفيد منه سهم المراعي. ارتفع السهم بأكثر من ١٢,٥٪ منذ بداية العام حتى تاريخه، ونتوقع أن يستمر الاتجاه إلى حين عودة ظهور الأساسيات. نستمر في التوصية "شراء" للسهم بسعر مستهدف ٦١ ر.س. عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١٨,٤ مرة.

تراجع بحدود ٦٪ في الألبان والعصائر

انخفضت إجمالي المبيعات خلال الربع بنسبة ٠,٩٪ عن الربع المماثل لتصل إلى ٣,٢٨٩ مليون ر.س.، أقل من توقعاتنا بمبيعات قيمتها ٣,٤١٠ مليون ر.س.، بقليل، كما تراجعت المبيعات للسنة المالية ٢٠١٨ بمعدل ١,٥٪ عن العام السابق إلى ١٣,٧ مليار ر.س. انخفضت مبيعات منتجات الألبان والعصائر بحدود ٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق بسبب خروج أعداد كبيرة من العمالة الوافدة بالإضافة للتأثير المحتمل من زيادة أسعار المنتجات. أشارت إدارة الشركة إلى استقرار الحصة السوقية في قطاع الألبان الطازجة بعد خسارة تقارب ٢٦٠ نقطة أساس في الربع الثالث ٢٠١٨. عمومًا، استمر انكماش حصة الشركة السوقية في منتجات اللبن والزبادي بمقدار ٦١٠ و ٤٠٠ نقطة أساس على التوالي. أدت هذه التغيرات في مجموعها إلى تقلص حجم السوق بشكل عام. في المقابل، أظهرت مبيعات قطاع المخبوزات نمواً بمعدل ١,٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق، كما استمر قطاع الدواجن (١٣٥ مليون طائر) في النمو من خانتين بأكثر من ٢٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق مع توجه الإدارة إلى المزيد من النمو في العام ٢٠١٩ باستهداف ١٨٠ مليون طائر. بصفة عامة، تستمر الإدارة في توخي الحذر للعام ٢٠١٩، لكن العلامات المبكرة تبدو مشجعة.

انكماش هامش إجمالي الربح بسبب الترويج

انخفض هامش إجمالي الربح بحدود ٢٦٠ نقطة أساس بسبب رئيسي من ترويج المخبوزات (إطلاق منتجات جديدة) ومنتجات الألبان طويلة الأجل (فائض في منتجات الحليب). ارتفعت الحصة السوقية للمراعي في منتجات الألبان طويلة الأجل ومن المرجح أن يكون ذلك على حساب سدا فكو. تشعر الإدارة أنه قد يتم تخفيف فائض العرض للحليب في العام ٢٠١٨ (تم استيعاب ما يقارب ٥٠٪) مما سيؤدي إلى التخفيض من الترويج والخصومات في العام ٢٠١٩. من المثير للاهتمام، لم يرفع منتجي الألبان الآخرين من الأسعار بعد رفع المراعي أسعار منتجاتها، مما يشير إلى تأثير إيجابي على الكميات (قد تستفيد ناك من ذلك). بدأ استيراد ١٠٠٪ من احتياجات الشركة من الأعلاف اعتباراً من نوفمبر ٢٠١٨ مما أدى إلى فارق كبير في التكلفة (سعر الإنتاج المحلي ٢٠٠ دولار أمريكي للطن مقابل المستورد المدعوم ٣٢٠ دولار أمريكي للطن). بالتالي، سترتفع المنح الحكومية وتخفف من تكلفة المبيعات، لكن لا يزال رفع الدعم الحكومي محتملاً. نتوقع تأثير هامش إجمالي الربح بحدود ١٠٠ نقطة أساس مع بقاء الدعم، إضافة إلى تراجع الهامش بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس في حال تم إيقاف المنح.

بنود غير متكررة تؤدي إلى انخفاض صافي الربح

تراجع الربح التشغيلي بنسبة ٢,٥٪ وأقل من توقعاتنا، بالرغم من تعديل ١٢٧ مليون ر.س. في إطفاءات البنود غير المتكررة. شملت الإطفاءات إيقاف تشغيل الأراضي الصالحة للزراعة وخسائر ذات علاقة في المملكة العربية السعودية بحدود ٧٧ مليون ر.س.، إضافة إلى الإطفاءات في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي بما يقارب ٢٧ مليون ر.س. والأردن بقيمة ٢٣ مليون ر.س. يتم مراجعة العمليات في الأردن، لكننا لا نتوقع تكاليف إضافية. بلغ صافي الربح بعد التعديل ٤٩٧ مليون ر.س.، أقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣,٢٪ وأقل من توقعاتنا بصافي ربح ٥٣١ مليون ر.س. ومتوسط التوقعات البالغ ٥٧٦ مليون ر.س.

(مليون ر.س.)	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٧	التغير عن العام السابق %	الربع الثالث ٢٠١٨	التغير عن الربع السابق %	توقعاتنا	نسبة الفرق
المبيعات	٣,٢٨٩	٣,٤١٠	-٠,٩%	٣,٢٧١	-٠,٥%	٣,٤٠٥	-٠,٦%
الألبان والعصائر	٢,٢٨١	٢,٤٨٠	-٥,٧%	٢,٤٣١	-٢,٠%	٢,٤٠٠	-٠,٤%
المخبوزات	٤٧٥	٤٥٤	٤,٦%	٤٣٥	٩,٢%	٤٣٥	٠,٥%
الدواجن	٤٩٤	٤٤٣	١١,٦%	٤٥٧	٨,٢%	٤٥٧	٠,٠%
أخرى	٣٨	٣٣	١٥,١%	٤٩	٢٦,٣%	٤٩	٠,٠%
إجمالي الربح	١,٢٣٥	١,٢٨٧	-٤,١%	١,٤٥٢	-١٨,٥%	١,٤٥٢	-٠,٠%
هامش إجمالي الربح	٣٦,٤%	٣٧,٧%	-٣,٦%	٤٤,٢%	-١٨,٥%	٤٤,٢%	-٠,٠%
EBITDA	٧٨	٧٤	٥,٠%	١,٠٨٤	٢٦,٤%	١,٠٨٤	٠,٠%
هامش EBITDA	٢٣,٥%	٢١,٥%	٩,٣%	٢٢,٩%	٣,٤%	٢٢,٩%	٠,٠%
الربح التشغيلي	٤٦٦	٦٨	٦٨٠,٠%	٧٥٥	٣٨,٣%	٧١٩	٤,٤%
هامش الربح التشغيلي	١٣,٧%	١٧,٨%	-٢٢,٥%	٢٢,٤%	-٤١,٧%	٢٢,٤%	-٠,٠%
صافي الربح	٣٧٠	٥٣١	-٣٠,٩%	٦٣٥	-٤١,٧%	٥٧٦	-٣٠,٩%
هامش صافي الربح	١٠,٩%	١٥,٦%	-٣٠,٩%	١٨,٨%	-٤١,٧%	١٨,٨%	-٣٠,٩%
ربح السهم	-٠,٣٧	-٠,٥٣	٣٧,٩%	-٠,٦٣	٤١,٧%	-٠,٥٨	١٠,٠%

شراء

التوصية

٦١ ر.س.

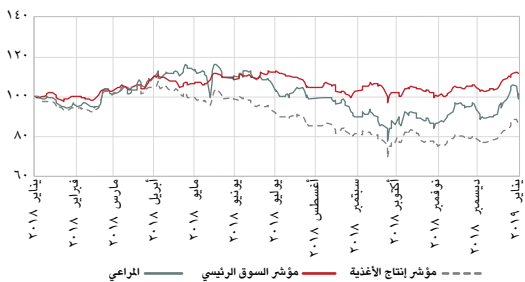
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س.)		
آخر إغلاق	٥٤,٠٠	ر.س.
نسبة التغير إلى السعر الهدف	١٣,٠	%
القيمة السوقية	٥٤,٠٠٠	مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١,٠٠٠	مليون
السعر الأعلى - خلال ٥٢ أسبوع	٦٢,٨٠	ر.س.
السعر الأدنى - خلال ٥٢ أسبوع	٤٠,٨٠	ر.س.
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	١٢,٥	%
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ أشهر	٣٠٧	ألف
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	٣,٩٨٢	ر.س.
رمز السهم (رويتز/بلومبرغ)	ALMARAI AB	2280.SE

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	١٣,٧٢٣	١٣,٧٠٠	١٣,٧٦٨
هامش إجمالي الربح	٤٠%	٤٠%	٣٩%
الربح التشغيلي	٢,٤٦١	٢,٥٥٢	٢,٥٤٦
هامش الربح التشغيلي	١٧,٩%	١٨,٦%	١٨,٥%
صافي الربح	٢,٠٠٧	٢,٠٩٩	٢,١٠٦
صافي الهامش	١٤,٦%	١٥,٣%	١٥,٣%
ربح السهم (ر.س.)	٢,٠١	٢,١٠	٢,١١
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٠,٨٥	١,٠٠	١,٠٠

المكورات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	٢٦,٩	٢٥,٧	٢٥,٦
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٧,٢	١٦,٧	١٦,٦
مكرر السعر إلى المبيعات	٣,٩	٣,٩	٣,٩
مكرر القيمة الدفترية	٣,٩	٣,٧	٣,٤

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمين الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متلقٍ لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ +٩٦٦ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢